



2. Разработка плана капитального строительства в рамках бюджета местного самоуправления.

3. Ресурсы не являются полностью безусловными: они предназначены только для капитального строительства

4. Проектам ГКС должны соответствовать ресурсы из местного бюджета (обычно 10–20 %), чтобы обеспечить закрытие сделки на местном уровне и получение объекта в собственность. Требование такого соответствия будет также стимулировать, пусть даже и опосредствованно, усилия, направленные на сбор местных доходов.

Для того чтобы местный орган самоуправления получил ГКС, он должен отвечать ряду объективных условий минимального доступа, например уровень дефицита местного бюджета, степень развития социально-экономической инфраструктуры. Требования могут также включать:

- широкое участие и прозрачность при планировании и составлении бюджета;
- ведение бухгалтерской книги квалифицированным финансовым работником;
- своевременное выполнение требований, предъявляемых центральным правительством к отчетности;
- отсутствие неудовлетворительного ревизионного отчета за предыдущий бюджетный год.

5. Местным органам самоуправления сообщают в начале процесса составления местного бюджета, отвечают они этим условиям или нет, или что они должны сделать, чтобы отвечать им.

6. При желании местным органам самоуправления, не отвечающим условиям минимального доступа (но отвечающим ряду более слабых критериев), могут быть предоставлены гранты на развитие ресурсной базы, чтобы они смогли быть квалифицированы при составлении следующего бюджета.

7. Условия минимального доступа могут быть подобраны таким образом, чтобы отвечать специфическим для данного региона или муниципалитета нуждам.

Для финансирования инвестиционных программ государство вправе выпускать облигационные займы, вовлекать в инвестиционный процесс временно приостановленные и законсервированные стройки и объекты, находящиеся в федеральной собственности. Государство предоставляет также право отечественным и зарубежным инвесторам на поиски, разведку и добычу минерального сырья на участках недр в форме соглашений о разделе продукции. Данная форма инвестирования регулируется специальным федеральным законодательством.

Примечания

- ¹ Ефимова Л.А., Макарова С.Д., Малкина М.Ю. Теоретические, методологические и практические аспекты бюджетного федерализма. Н. Новгород, 2004. С. 44–47.
- ² Там же. С. 48–49.

УДК 001.895:336.581

ЗАКОНОМЕРНОСТИ БИЗНЕС-АНГЕЛЬСКОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИЙ

С.В. Ермасов

Саратовский государственный университет,
кафедра финансов и кредита
E-mail: ermasov@mail.ru

В статье рассмотрены теоретические закономерности бизнес-ангельского («посевого») финансирования инноваций по опыту развитых зарубежных стран в отличие от венчурного финансирования и эмпирические закономерности развития бизнес-ангельского финансирования инноваций в отечественной практике. Выделены особенности бизнес-ангельского сектора в начальном периоде развития – становления. Это позволяет более четко отличать бизнес-ангельское финансирование инноваций от венчурного финансирования, ввести основные стандарты бизнес-ангельского финансирования инноваций. Определено главное препятствие развития бизнес-ангельского финансирования инноваций в России и выявлены сложности для посевого инвестирования и финансирования инновационных компаний. Определены основные мероприятия для успешного развития бизнес-ангельского финансирования инноваций в России.



The Regularity of Business-angel Financing of Innovation: Theory and Practices

S.V. Ermasov

There is the theory of Angel Investor's financing in foreign countries. The author explains the difference between venture capital and Angel Investor's financing in Russia. The author analyzes Angel Investor's financing in start-up period. He explains the main barrier for Angel Investor's financing in Russia, in particular, in period of seed and start-up period. In given clause the analysis of process of realization both financing innovation and investment activity of the Russian industrial enterprises is given with the purpose of development of rules of economic policy of active stimulation of investment process, coordination of efforts of the state and business in Angel Investor's financing.



Бурный спрос на старт-апы со стороны венчурного капитала привел к развитию новой области – сектора «посевных», или бизнес-ангельских инвестиций. Этот сектор использует возможность зарабатывать там, куда не добиваются даже венчурные инвесторы, а именно на резком росте капитализации компаний на стадии «посева», когда уровень риска столь высок, что какое-либо четкое бизнес-планирование едва ли возможно. Последнее обстоятельство резко сокращает возможность привлечения как консервативных, так и венчурных инвесторов, для которых формальная процедура оценки и анализа проекта, создание и принятие бизнес-плана, подсчет рисков являются ключевыми. Человека (физическое лицо), вкладывающего собственный капитал на большой срок окупаемости и без залогового обеспечения в инновационные проекты ранней «посевной» стадии, с объемом инвестиций в один проект не более 1 млн евро, называют бизнес-ангелом¹. Можно говорить о самостоятельном секторе бизнес-ангельского,

или «посевного», финансирования инноваций, для успешного развития которого важно учитывать следующие закономерности:

- очень высокие риски, превышающие таковые даже при венчурном финансировании;
- основная мотивация бизнес-ангелов не благотворительность, а возможность получения сверхприбыли (обычно свыше 40–60 % годовых), которая получается так же, как и при венчурных инвестициях, через продажу доли бизнес-ангела другому инвестору, в качестве которого выступает уже венчурный фонд;
- бизнес-ангелы гораздо чаще, чем венчурные капиталисты, обладают внутренней не только экономической, но и неэкономической мотивацией для инвестиции в рискованный проект – помощь друзьям, желание «ввязаться во что-нибудь интересное», «рискнуть на миллион»;
- на «посевной» стадии, когда только формируется компания при наличии инновационной идеи, основными инвесторами выступают 3F: family, friends, fools – семья, друзья и «наивные» (табл. 1);

Таблица 1

Стадии развития малой инновационной компании²

Название (англ.)	Название (рус.)	Краткое описание
Seed	Начальная, «посевная»	Формирование компании, наличие проекта или бизнес-идеи, процесс создания управленческой команды, проведение НИОКР и начало маркетинговых исследований
Start-up	Старт-ап	Компания сформирована. Имеются бизнес-план, опытные образцы, ведется организация серийного производства, работы по выводу продукции на рынок
Early stage, early growth	Ранний рост	Ведутся выпуск и коммерческая реализация готовой продукции. У компании еще отсутствует устойчивая прибыль. На эту стадию приходится выход на «точку безубыточности»
Expansion	Расширение	Занятие компанией определенных позиций на рынке, выход на устойчивую прибыльность, расширение производства и сбыта, проведение дополнительных маркетинговых исследований, увеличение основных фондов и капитала
Later stage	Поздняя стадия, устойчивое развитие	Прочные позиции на целевых рынках, устойчивая прибыль и выплата дивидендов. Значения ежегодного роста небольшие. Акции компании могут торговаться на бирже

– возникновение бизнес-ангельского сектора – это реакция на то, что интерес крупных институциональных инвесторов к венчурным фондам сделал стратегией последних более консервативной, жесткие требования по уровню риска создают необходимость внутреннего контроля за действиями управляющей компании венчурного фонда со стороны самих инвесторов и инвестиционного комитета, а бизнес-ангелы, рискующие собственными деньгами, в этом не нуждаются, что влечет большую гибкость в принятии решений и меньшие организационные издержки;

– действия бизнес-ангела меньше привязаны к формальным финансовым показателям

компании-реципиента и в большей степени зависят от качества роста проекта и взаимоотношений между инвестором и предпринимателем;

– организационной структурой сектора «посевного» финансирования являются сети и ассоциации бизнес-ангелов, которые дают инвесторам возможность обмена опытом, а потенциальным реципиентам инвестиций – найти себе «подходящего» бизнес-ангела через собрания или через сайт бизнес-ангельской сети (ассоциации) как посредника между проектами и инвесторами с консалтингом подготовки встреч (экспертиз бизнес-плана и интервью);

– для диверсификации рисков объединяются капиталы и для совместных инвестиций форми-



руются «синдикаты бизнес-ангелов», которые сохраняют гибкость, быстроту принятия решений, отсутствие формальных процедур оценки компании, управление самими инвесторами без привлечения управляющей компании, что удешевляет организацию функционирования синдиката в отличие от венчурного фонда;

– наряду с бизнес-ангелами другим серьезным инвестором «посевого» сектора выступают государственные и негосударственные некоммерческие «посевные» фонды, ориентированные на стартовую поддержку грантами, льготными беззалоговыми кредитами, компенсациями процентных ставок для начинающего инновационного бизнеса по линии различных учреждений и ведомств в рамках целевых программ, технопарков и бизнес-инкубаторов для подготовки инновационных стартапов частным венчурным инвесторам;

– на самой начальной «посеивной» стадии, когда основным активом компании является идея, а производство, рынок и стратегия сбыта еще только формируются, она имеет мало шансов получить инвестиции венчурного фонда, которые склонны к инвестированию в уже сформированные компании инновационного профиля, а недостаток этих «посевных» инвестиций может затормозить и развитие венчурного сектора, так как потенциально

прибыльные стартапы вырастают из «посевных» проектов, и при их недостатке стартапам просто не из чего развиваться;

– в качестве вклада бизнес-ангела в успешную капитализацию малой инновационной компании обычно фигурируют «мягкие навыки» («Soft skills») – квалификационные навыки, связанные с умением вести бизнес в целом – умение создать благоприятную атмосферу в компании, поддерживать командный дух, вести переговоры, способность заводить полезные контакты и продавать продукт, рыночная интуиция; «трудовой капитал» («Sweat equity»), когда специалисты (бухгалтеры, юристы, менеджеры по продажам) в обмен на безвозмездное или льготное предоставление услуг компании на постоянной основе в течение длительного времени получают в ней долю вместо оплаты³;

– бизнес-ангельский тип инвестиций имеет наибольшее значение для экономического развития на основе долгосрочных проектов радикальных инноваций, совершающих переворот на своих целевых рынках, так как эти рискованные проекты имеют неясную коммерческую перспективу;

– единый процесс финансирования малых инновационных компаний включает бизнес-ангельское, венчурное и прямое инвестирование на определенных стадиях (табл. 2);

Таблица 2

Тип инвестирования в зависимости от стадии развития компании (до достижения «устойчивого развития») ⁴

Тип инвестирования	Стадия на момент начала инвестирования	Инвесторы
«Посевное»	Seed	Бизнес-ангелы, ЗФ, посевные фонды (seed-фонды), государственные фонды
Венчурное	Старт-ап	Венчурные фонды
Прямое (private equity)	Early stage, expansion	Фонды прямых инвестиций

– формируются существенные и четкие различия между стадиями «посева» и стартап: стартап – уже существующая компания, развивающая свое производство, тогда как «посевной» проект – это бизнес, находящийся на стадии своего формирования (см. табл. 3).

– риски на «посевной» стадии и на стадии стартап имеют разную природу: для «посевого» финансирования основной риск связан с неопределенностью перспектив проекта, для стартапа – с нехваткой оборотных средств и крупными затратами по развертыванию производства. Поэтому объем инвестиций в стартап существенно превышает вложение в «посевное» предприятие (табл. 3, 4);

– формируются различные стили управления «посевной» стадией проекта и стадией «стартап» проекта. В стартапе основой выполнения стратегических и текущих задач является бизнес-план, разработаны четкие и отлаженные бизнес-процедуры. В случае же предприятия «посевной» стадии стратегия и управленческие процедуры только формируются, ведение бизнеса осуществ-

ляется на базе приблизительных и постоянно уточняемых целей, а оперативный менеджмент – на базе краткосрочных документов: технических заданий, смет, расчетов затрат;

– предприятия ранних стадий особо чувствительны к «финансовому пробелу» (*equity gap*), когда собственных средств основателей предприятия уже недостаточно для его развития, а другие формы получения финансовых ресурсов – кредиты, облигации, фондовый рынок – еще недоступны в связи с отсутствием крупной ликвидной собственности и высокими рисками;

– работа с «посевным» проектом требует большей степени вовлеченности инвестора в управление, чем это может позволить себе команда современного крупного венчурного фонда, а контакт между предпринимателем и бизнес-ангелом еще более тесен и неформален, чем в случае венчурного инвестора, решающую роль начинает играть психологическая совместимость отношений между ними⁷;

– между венчурными фондами и бизнес-ангелами существует не конкуренция, а «разделение



Таблица 3

Сравнение «посевной» стадии и стадии старт-ап развития малой инновационной компании⁵

Параметры	«Посевные» компании	Старт-апы
Будущий денежный поток	Не поддается достоверному прогнозированию. Имеются лишь первоначальные его оценки	Прогнозируется с существенной степенью достоверности
Формирование компании (юридического лица)	Формируется	Работы по формированию компании завершены
Бизнес-план	Имеются общее видение бизнеса и отдельные элементы бизнес-плана: расчеты затрат, сметы расходов, технические задания	Имеется четкий бизнес-план, содержащий экономическое обоснование проекта. Впрочем, он может подлежать периодическому пересмотру
Команда	Формируется, известна часть предполагаемых членов	Сформирована
Предпринимательская квалификация основателей компании	Часто невысокая. В этом случае инвестор активно передает знания в области управления бизнесом, приглашаются специалисты со стороны	Команда способна самостоятельно решать базовые задачи развития бизнеса. Участие инвестора или приглашенных специалистов требуется лишь в «узких местах»
Рынок	Изучается, есть общее его видение, отдельные наработки по продвижению создаваемого продукта	Выполнены первоначальные работы по изучению рынка, потребители определены, разрабатывается маркетинговая стратегия
Параметры	«Посевные» компании	Старт-апы
Интеллектуальная собственность (ИС)	Допускается незавершенность разработок и отсутствие регистрации ИС	Первоначальный пакет ИС сформирован и защищен
Производство	Налаживается опытное производство	Налажено опытное производство, ведутся работы по организации массового производства
Требуемые инвестиции	0,1–1 млн долл.	1–5 млн долл.
Преобладающий тип затрат инвестора	Регистрация компании, зарплаты членам команды, аренда небольшого помещения, работы по оформлению ИС, закупка сырья и деталей для опытных образцов, окончание разработки продукта, работы по анализу рынка и началу продвижения продукции	Расширение штата сотрудников, выполнение наиболее дорогих работ по регистрации ИС, работы по созданию массового производства (аренда более просторного помещения, закупка оборудования), маркетинговые исследования, реклама, создание имиджа предприятия, затраты по продвижению продукции и сопровождению бизнеса, оборотные средства
Встречи инвестора и команды	Частые неформальные встречи «без галстука»	Частые встречи в рамках формальной процедуры в установленные сроки

Таблица 4

Состояние бизнеса малой инновационной компании на стадиях «посев» и «старт-ап»⁶

«Посев»	«Старт-ап»
Требуются деньги на патентование наших разработок	У нас есть российский патент, пакет ноу-хау и опытные образцы. Есть первые продажи, сейчас нужны большие деньги на патентование за рубежом
Создаем опытные образцы, попробуем продать их при помощи наших связей	Смогли продать опытные образцы, сейчас хотим закупить оборудование для начала серийного производства. Кроме того, начинаем чувствовать недостаток оборотных средств
О стратегии продвижения продукта пока говорить очень сложно, нам надо почувствовать рынок, «пощупать его руками»	Мы четко знаем, что будем делать три года – есть бизнес-план, финансовый план, ведется управленческий учет. К тому же у нас уже есть десять контрактов. Сейчас будем пытаться выиграть крупный тендер на поставку наших приборов
Бизнес-плана у нас пока нет, но мы подготовим предварительную смету на год	Мы уже разработали процедуры управления нашим проектом
Мы активно занимаемся регистрацией компании	Имеется зарегистрированная компания, с нами работает квалифицированный бухгалтер, нет никаких проблем с отчетностью и налогами
Есть несколько человек, которые вроде бы согласны работать с нами в команде	Команда сформирована, компетенция каждого ее члена четко прописана и определена, конфликты отсутствуют
В этом году мы первый раз выставляем на венчурной ярмарке	Запланированы большие затраты на маркетинг и рекламу

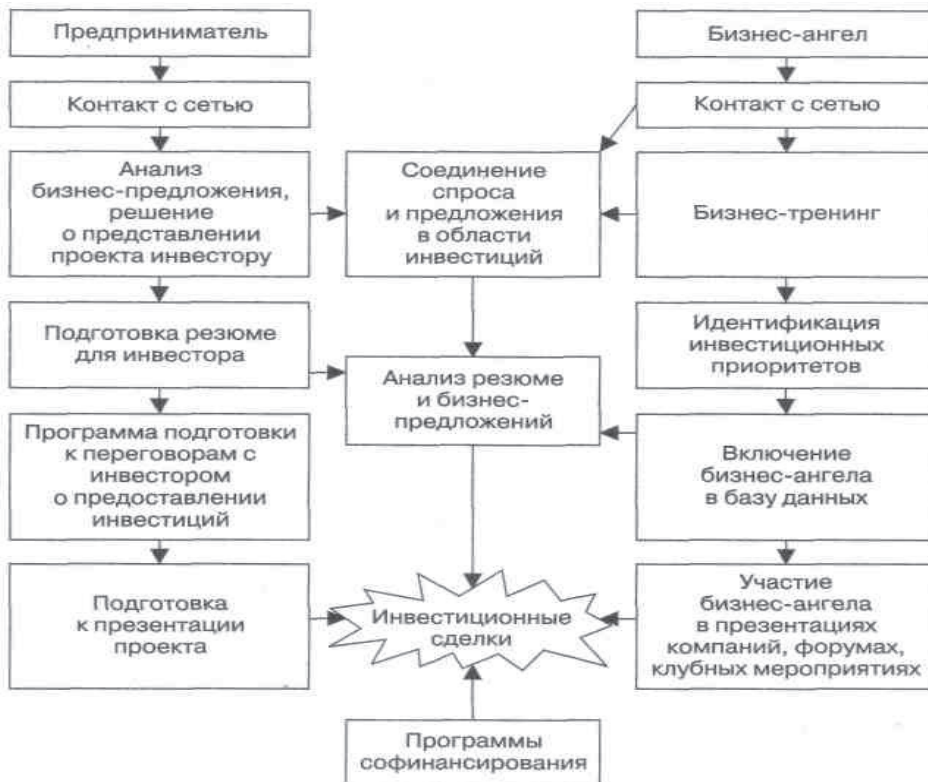


труда», так как бизнес-ангелы принимают участие в формировании компании на самой ранней, «посевной», стадии, когда проект находится лишь на уровне структурирования идеи и формирования бизнеса и требует относительно небольших инвестиций, а венчурные фонды вкладываются в стартапы – компании с уже существующим бизнесом, продуктом (опытный образец, мелкая серия и т.д.) и размером прибыли, поддающимся реалистичному прогнозированию на ближайшие несколько лет;

– в странах, где «посевное» финансирование успешно складывается как индустрия, формируется специальная бизнес-ангельская инфраструктура: сеть коммерческих и некоммерческих институтов, организаций, фирм, сообществ, цель которых – осуществление инвестиций или грантовая финансовая помощь предприятиям «посевной» стадии, а также повышение эффективности бизнес-ангельских ин-

вестиций и выстраивание комфортных отношений между бизнес-ангелами, реципиентами их инвестиций и внешней средой;

– для поддержки успешного развития «посевного» финансирования формируются наиболее важные элементы инфраструктуры бизнес-ангельского инвестирования: формы коллективного соинвестирования – синдикаты бизнес-ангелов и seed-фонды, некоммерческие государственные и негосударственные программы финансовой поддержки инновационных проектов ранних стадий и малого бизнеса, организации-посредники, сети и ассоциации бизнес-ангелов, ярмарки и форумы бизнес-ангелов, программы обучения бизнес-ангелов и специализированные тренинговые центры, органы информационной поддержки – журналы, интернет-порталы, информационные бюллетени⁸ (рисунок).



Функционирование бизнес-ангельской сети⁹

Когда развитие бизнес-ангельского сектора только начинается, для него характерны следующие особенности:

фрагментарность – существуют лишь отдельные инвесторы или немногочисленные группы бизнес-ангелов, слабо взаимодействующие друг с другом;

неидентифицируемость – бизнес-ангелы не идентифицируются деловым сообществом как самостоятельная категория инвесторов, ряд действующих инвесторов в малые инновационные компании не осознают себя бизнес-ангелами, не входят в профессиональное сообщество;

не обмениваются опытом и не повышают профессиональную квалификацию – потенциальные бизнес-ангелы вообще не занимаются инвестированием или инвестируют в проекты других отраслей экономики в силу отсутствия информации, знаний и опыта в «посевном» инвестировании;

финансовая недостаточность – из-за новизны, рискованности и общей неразвитости сектора объемы инвестиций, предоставляемые бизнес-ангелами, крайне малы и недостаточны для нужд инновационных проектов.

Общий недостаток информации приводит к «провалу рынка» бизнес-ангельского инвести-



рования инноваций и к следующим негативным последствиям:

инвестору сложно найти выгодные для инвестиций инновационные проекты;

инвестор и соискатель инвестиций *говорят «на разных языках»*, не доверяют друг другу, не знают, как заключить грамотные, устраивающие обе стороны, соглашения, как правильно выстроить управление инновационным проектом;

отсутствуют контакты бизнес-ангелов между собой, не налажен обмен сведениями о выгодных для инвестирования проектах, положительном опыте инвестирования и реально работающих управленческих методах.

Закономерности бизнес-ангельского финансирования инноваций в России

В последние несколько лет российский бизнес-ангельский сектор финансирования инноваций сумел проявить себя следующими закономерностями:

– инвестиции, которые по своему формату могут быть отнесены к бизнес-ангельским, первоначально зародились в первой половине 1990-х гг., когда некоторые состоятельные люди, выходцы из научных учреждений, вкладывали небольшую часть своих средств в «посевные» компании в виде проектов родственников и знакомых, бывших научных коллег;

– дополнительное импульс к росту бизнес-ангельское инвестирование в компании начальной стадии получило в годы интернет-бума, когда команды из людей, вернувшихся из США и Западной Европы, российских энтузиастов новых технологий и венчурного бизнеса, успешных научных работников, вовлеченных в международный научный и технический обмен, вложив относительно небольшой объем средств в интернет-проект, смогли сделать крупные деньги за полтора-два года через продажу своей доли;

– многие из частных инвесторов «первой волны» имели опыт работы или контакты на Западе, и именно оттуда (в первую очередь из Силиконовой долины) привнесли в российскую практику элементы западной венчурной и бизнес-ангельской культуры, а параллельно появлялись предприниматели, пытавшиеся развивать частные инвестиции в инновационные проекты ранних стадий целиком на российской почве, используя отечественную бизнес-культуру и терминологию;

– размеры бизнес-ангельских инвестиций значительно меньше венчурных, и многие бизнес-ангелы предпочитают не раскрывать информацию о себе, а сведения о большинстве сделок не попадают в распоряжение аналитиков, поэтому оценить данный сектор сложно;

– уровень развития бизнес-ангельского финансирования опережает венчур, найти бизнес-ангела проще, чем венчурного инвестора, из-за значительно меньшего объема требуемых инвестиций и психологической склонности многих состоятельных людей

рисковать несколькими десятками тысяч, вложив их в потенциально прибыльные проекты;

– бизнес-ангелы в России – это бизнесмены, владельцы различных фирм, топ-менеджеры крупных корпораций, иностранцы, просто состоятельные люди, обладающие серьезными средствами и имеющие опыт построения бизнеса: Александр Галицкий, Вадим Асадов, Андрей Головин, Олег Качанов, Артур Баганов, Сергей Карабашев, Джозеф Авчук, Максим Каримов, Юрий Ткаченко, Виктор Лавренко, Владимир Карюк, Михаил Александровский, Сергей Трофимов, Михаил Гиваргизов и др.¹⁰;

– истории успеха в России не ограничены одним-двумя десятками «звезд», посещая многие вузы или НИИ, можно наблюдать, что в них арендуют помещение несколько фирм, которые успешно занимаются производством и продажей высокотехнологической продукции без банковских кредитов при дефиците собственных средств, приглашая дружественного инвестора в роли бизнес-ангела;

– внутри российских бизнес-ангелов формируется три категории предпринимателей при доминировании двух последних:

первая – это люди, вышедшие из науки или технологического бизнеса, которые имеют четкие, определенные инвестиционные предпочтения в поиске конкретных проектов для интеграции в действующий бизнес и являются экспертами целевого рынка и особенностей бизнеса в искомой области, а выйти на них – это большая удача, поскольку эффект от «совместной жизни» бизнес-ангела и предпринимателя в этом случае будет максимальным;

вторая категория – это люди, представляющие интерес крупных корпораций и бизнес-групп, инвестирующие в инновационный проект и затем передающие новый бизнес материнской корпорации без афиширования своего интереса к определенным новым технологиям;

третья категория – это люди, делающие «первые шаги» в области инвестирования в стартапы из областей, не связанных с инновационным и технологическим бизнесом и не имеющих отраслевых предпочтений, объемы их инвестиций невелики, им бывает сложно различить хорошие проекты среди большого числа предложений, без повышения уровня их квалификации невозможна интеграция таких инвесторов в венчурное сообщество России для увеличения объемов стартовых инвестиций;

– стали появляться организационные структуры бизнес-ангелов – ассоциации и сети, которые занимаются как организационными вопросами и контактами бизнес-ангелов между собой, так и поиском потенциально привлекательных проектов, консалтингом (например, экспертной бизнес-планов) и посредничеством между бизнес-ангелами и потенциальными реципиентами – Национальное содружество бизнес-ангелов России (НСБАР) (создано в 2006 г.). Московская сеть бизнес-ангелов, сеть бизнес-ангелов «Частный капитал», Томская сеть рискованного финанси-



ния «Бизнес-ангелы», Нижегородская ассоциация «Стартовые инвестиции», ежегодные ярмарки бизнес-ангелов и инноваторов «Российским инноваторам – российский капитал», специальный русскоязычный журнал – *The Angel Investor*;

– российские бизнес-ангельские сети берут 5–7% от объема сделки плюс небольшую фиксированную сумму (около 100–200 долл.) за рассмотрение проекта, а иногда сети берут доли в проинвестированных бизнес-ангелами компаниях;

– большинство российских бизнес-ангелов берет контрольный пакет, предпочитает инвестировать в своем регионе и рассматривает проект как часть своего бизнеса, средний срок инвестиций составляет обычно 3–5 лет, проекты, связанные с основным бизнесом, ищет около 30% инвесторов, средний размер синдиката бизнес-ангелов 1,5–7 млн долл. и состоит из 3–4 членов¹¹;

– бизнес-ангельское финансирование инноваций еще не структурировано как единый особый сектор со своими стандартами – критериями доходности, управленческими подходами, юридическими и консалтинговыми фирмами, на специализированные ярмарки и форумы приезжает лишь малое число бизнес-ангелов, носители идей не привлекают инвестиций, а ангелы жалуются на отсутствие проектов, сделки часто срываются из-за информационной недостаточности;

– наблюдается недостаток серийных бизнес-ангелов, инвестирующих на регулярной основе все новые и новые малые инновационные компании на «посевной» стадии;

– до 2004–2005 гг. инфраструктура бизнес-ангельского финансирования находилась на самой начальной стадии развития, а в 2005–2007 гг. сектор находится в фазе «обретения формы» по состоянию на 2006–2007 гг. инвесторов, четко идентифицирующих себя как бизнес-ангелов и позиционирующих себя в этом качестве, очень немного, от силы одна-две сотни¹²;

– в России появляются венчурные инвестиционные компании, вкладывающие в инновационные проекты ранних стадий и проводящие проекты по всем стадиям до «выхода» на стадии расширения или устойчивого развития, совмеща в себе роли бизнес-ангела и венчурного фонда ранних стадий в одном юридическом лице как ЗАО, ООО или ОАО из-за отсутствия удобных организационных форм для регистрации венчурных фондов в России: ОАО «НИКОР» (генеральный директор – Олег Качанов), ЗАО «Академ-Партнер» (генеральный директор – Александр Каширин), ООО «Фирма ВИСС» (генеральный директор – Виталий Зинуков). При этом «посевное» и венчурное инвестирование для данных компаний не единственный профиль, и они имеют ряд невенчурных «якорных» бизнесов, которые вносят вклад в прибыль, часть поступлений от которых вкладывается в виде инвестиций в инновационные проекты;

– анализ индустрии бизнес-ангельского и венчурного инвестирования показывает серьез-

ные диспропорции: с одной стороны, существует массив фондов прямых инвестиций поздней фазы, работающих по мировым стандартам, но они не находят достаточного количества приемлемых объектов инвестирования в области высоких технологий, а основным объектом их инвестиций выступают нетехнологические компании поздних стадий; с другой стороны, существует немало технологических проектов и предпринимательских команд, способных предложить продукцию высокой степени новизны, но эти проекты и предприятия не готовы к приему инвестиций от крупных инвестиционных фондов, поскольку не представляют для них коммерческого интереса – имеется «финансовый разрыв» (*equity gap*), или «узкое горлышко».

Для обеспечения бесперебойного и эффективного функционирования венчурных фондов требуется, чтобы для них имелось «сырье», т. е. инновационные предприятия на стадии стартап, способные к росту в условиях рынка и освоению венчурных инвестиций. Более того, необходим большой их пул, поскольку лишь малая часть из них сумеет превратиться в коммерчески привлекательные стартапы. Последние же, поддерживаемые венчурными фондами, могут выйти на устойчивый уровень прибыльности и завоевать лидерство на своих рынках.

Главное препятствие развития бизнес-ангельского инвестирования в России – наличие более привлекательных для вложений объектов: недвижимости, акций сырьевых компаний, потребительского и финансового сектора. Эти сегменты быстрее приносят доход, а процесс вложения в них значительно проще, чем финансирование инновационных компаний. Следовательно, задачей сегодняшнего дня является организация «перелива» капитала в венчурный и бизнес-ангельский секторы.

Опыт показывает, что процесс вложения средств в инновационные компании сопряжен с рядом сложностей:

во-первых, обе существующие формы (ЗАО и ООО) не полностью адаптированы под процесс «посевого» инвестирования, так как должна существовать юридическая возможность защитить проект от распада по воле лишь одной из сторон в случае неожиданного роста рисков и обеспечить участие обеих сторон в принятии решений по ключевым вопросам;

во-вторых, это чрезмерно усложненная, объемная и часто меняющаяся бухгалтерская и налоговая отчетность;

в-третьих, остро стоит вопрос защиты интеллектуальной собственности;

в-четвертых, отсутствие налоговых льгот, компенсирующих высокие риски «посевных» и венчурных проектов;

в-пятых, все еще дающий о себе знать недостаток знаний и опыта венчурного и бизнес-ангельского инвестирования реализации инновационных проектов.



Таким образом, общество, государство и бизнес должны вести планомерную и систематическую работу, направленную на развитие «посевного», в частности, бизнес-ангельского финансирования.

Основные мероприятия по развитию «посевного» финансирования:

– создание благоприятных экономических и правовых условий деятельности бизнес-ангелов России, в том числе разработка направленных на эти цели законодательных инициатив;

– развитие сообщества бизнес-ангелов и защита его интересов;

– разработка программ государственно-частного партнерства, в том числе программ софинансирования проектов и создания некоммерческих seed-фондов;

– содействие в подготовке малых инновационных компаний к инвестированию и создание условий для их взаимодействия с бизнес-ангелами;

– деятельность, направленная на повышение квалификации инвесторов, создание программ обучения инвесторов и предпринимателей;

– формирование позитивного имиджа бизнес-ангелов в российском обществе.

УДК. 330

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ КАК МЕТОД ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ФИРМЫ

Я.А.Назаров

Саратовский государственный университет,
кафедра финансов и кредита
E-mail: ManakhovaIV@info.sgu.ru

Основная задача в деятельности фирмы по управлению рисками – снижение их до возможно более низкого (приемлемого) уровня. Целью управления рисками является обеспечение устойчивости и динамичности развития фирмы, т.е. оптимизация риска отклонений от тенденции развития. Процесс управления риском – это систематическая работа по выявлению риска, оценке риска, выбору приемов управления риском, реализации выбранных приемов, оценке полученных результатов. Полностью избежать рисков невозможно, но, зная, что порождает потери, фирма способна снизить их угрозу.

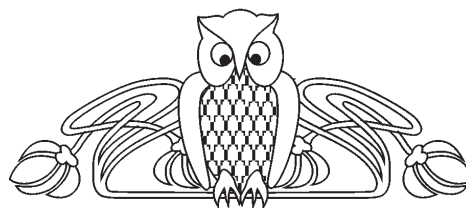
Financial Risk Management as a Way to Maintain a Firm's Economic Stability

Ya.A. Nazarov

Risk reduction down to as lower (acceptable) level as possible is the basic task of risk management activity of any firm. The purpose of risk management is maintenance of the stability and dynamical nature of the firm's development, i.e. optimization of the risk deviations from the trend of development. The process of risk management is regular work on: revealing various risks; estimation of them; choosing ways to

Примечания

- ¹ См.: Бенджамин Джеральд А., Маргулис Д. Руководство для бизнес-ангелов: как получить прибыль, инвестируя в растущий бизнес / Пер. с англ. М., 2007. С. 24–25.
- ² См.: Каширин А.И., Семенов А.С. В поисках бизнес-ангела. Российский опыт привлечения стартовых инвестиций. М., 2008. С. 21–22.
- ³ См.: Бенджамин Джеральд А., Маргулис Д. Указ. соч. С. 101–102.
- ⁴ См.: Каширин А.И., Семенов А.С. Указ. соч. С. 24.
- ⁵ Там же. С. 25–26.
- ⁶ Там же. С. 26–27.
- ⁷ См.: Бенджамин Джеральд А., Маргулис Д. Указ. соч. С. 41, 61–66.
- ⁸ Там же. С. 123–137.
- ⁹ См.: Каширин А.И., Семенов А.С. Указ. соч. С. 41.
- ¹⁰ Там же. С.108–171.
- ¹¹ Там же. С. 159.
- ¹² Там же. С.70–71.



manage risks; realizations of the ways chosen; estimation of the final results. It is impossible to avoid risks completely, but by knowing what produces losses the firm is capable to lower their threat.

В экономике рыночных отношений деятельность фирмы приходится осуществлять в условиях неопределенности ситуации и изменчивости среды. Вероятностная структура экономической среды, в которой находится фирма, наличие элементов случайности, многовариантность, присущая большинству экономических явлений, порождают такой феномен, как экономический риск, то есть опасность неудачи, непредвиденных потерь, которые могут привести к финансовым затруднениям. В наиболее общем виде риск – это возможность наступления каких-либо ожидаемых событий, возможность отклонения каких-либо величин от некоторых их (ожидаемых) значений¹. Экономический риск – это возможность отклонения характеристик экономического состояния фирмы от ожидаемых (альтернативных) значений. То есть риск есть угроза того, что фирма понесет потери в виде дополнительных расходов, сверх предусмотренных прогнозом, либо получит доходы ниже тех, на которые она рассчитывала. В действительности в рыночной экономике большая